



Brüsszel, 2026. április 27.  
(OR. en, cs)

7579/26

---

---

**Intézményközi referenciaszámok:**

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

---

---

EF 82  
ECOFIN 362  
CODEC 502  
INST 110  
PARLNAT 50  
ECB

**FEDŐLAP**

---

Küldi: a Cseh Köztársaság Képviselőháza

Az átvétel dátuma: 2026. március 2.

Címzett: az Európai Unió Tanácsának elnöke

---

Tárgy: Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE a kiegyenlítés véglegességéről, a 98/26/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről, valamint a pénzügyi biztosítékokról szóló megállapodásokról szóló 2002/47/EK irányelv módosításáról [16348/1/25 – COM(2025)941 final]

Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS IRÁNYELVE a tőkepiaci integráció és felügyelet Unión belüli továbbfejlesztése tekintetében a 2009/65/EK, a 2011/61/EU és a 2014/65/EU irányelv módosításáról [16347/25 – COM(2025)942 final]

Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE az 1095/2010/EU, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 909/2014/EU, az (EU) 2015/2365, az (EU) 2019/1156, az (EU) 2021/23, az (EU) 2022/858, az (EU) 2023/1114, az 1060/2009/EK, az (EU) 2016/1011, az (EU) 2017/2402, az (EU) 2023/2631 és az (EU) 2024/3005 rendeletnek a tőkepiaci integráció és felügyelet Unión belüli továbbfejlesztése tekintetében történő módosításáról [16345/25 – COM(2025)943 final]

– Indokolt vélemény a szubszidiaritás és az arányosság elvének alkalmazásáról

---

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a Cseh Köztársaság Képviselőháza által a fenti tárgyban adott véleményt<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> A vélemény fordítása(i) elérhető(k) lehet(nek) az európai uniós parlamentközi információcsere weboldalán (IPEX) a következő címen: <https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2025-0548>.



CHAMBER OF DEPUTIES OF THE PARLIAMENT OF THE CZECH REPUBLIC

TOMIO OKAMURA  
Speaker

Prague, February 25, 2026

Dear Mr. President,

let me inform you on the opinion of the Committee on European Affairs of the Chamber of Deputies of the Parliament of the Czech Republic

on the Communication from the Commission to the European Parliament, to the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16342/25, COM(2025) 940 final/

on the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16345/25, COM(2025) 943 final/

on the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16347/25, COM(2025) 942 final/ and

on the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements /Council Code 16348/25, COM(2025) 941 final/.

The Committee has adopted a reasoned opinion that the Proposals do not comply with the principle of subsidiarity in the sense of the Protocol no. 2 on the application of the principles of subsidiarity and proportionality annexed to the Treaties.

The assessment periods were set for March 16, resp. March 23 and resp. April 6, 2026, that the reasoned opinion was therefore adopted in time.

Yours sincerely

Enclosure

**Mr. António Costa**  
President of the European Council  
Brussels  
Belgium

# PARLIAMENT OF THE CZECH REPUBLIC

## Chamber of Deputies Committee on European Affairs

Resolution No. 31

6<sup>th</sup> session on 19<sup>th</sup> February 2026

**Communication from the Commission to the European Parliament, to the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16342/25, COM(2025) 940 final/**

**Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16345/25, COM(2025) 943 final/ (Main Regulation Proposal)**

**Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union /Council Code 16347/25, COM(2025) 942 final/ (Main Directive Proposal)**

**Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements /Council Code 16348/25, COM(2025) 941 final/ (Regulation Proposal)**

---

Committee on European Affairs

1. **takes note of** the Communication, the Proposal for a main Regulation, the Proposal for a main Directive and the Proposal for a Regulation;
2. **expresses its agreement** with the opinion of the Government of the Czech Republic as presented in the Government's Framework Position on these documents dated January 23, 2026, and **instructs the Government** to inform the Committee on the progress of further discussions on the Communication, the Proposal for a main Regulation, the Proposal for a main Directive and the Proposal for a Regulation;
3. after the thorough assessment of the Proposal for a main Regulation, the Proposal for a main Directive and the Proposal for a Regulation, including their justification, content, and impact, **came to the conclusion** that the European Commission's package concerning the

capital market integration and supervision within the Union (i.e., the Proposal for a main Regulation, the Proposal for a main Directive and the Proposal for a Regulation, hereinafter referred to as MISP) **does not comply with the principle of subsidiarity** pursuant Art. 5 Par. 3 of the Treaty on European Union (TEU), because uniform EU Regulation in the area of capital market integration and supervision, as proposed by the European Commission, lacks both demonstrable EU added value and satisfactory justification for the inadequacy of the existing arrangements, which would justify the transfer of further powers from the Member States to the EU institutions;

4. therefore **adopts a reasoned opinion** pursuant Article 6 of Protocol No 2 on the application of the principles of subsidiarity and proportionality annexed to the Treaties, based on the following reasons:

a. insufficient demonstration of the need for EU action: in its communication, the Commission argues that fragmented supervision and national barriers are hindering the integration of capital markets, referring to a study by the International Monetary Fund (IMF) which compares barriers to the single market with "tariffs exceeding 100%." However, this study has been criticized for its methodological bias. The IMF model interprets the natural preferences of consumers of domestic financial services (e.g., due to language, trust, and local presence) as regulatory barriers. The comparison with the US is misleading, as even there the financial market is not fully integrated (e.g., insurance is regulated at the state level). The Commission has not presented robust data showing that national authorities (such as the Central Bank in the Czech Republic, ČNB) are unable to achieve the objectives of integration on their own or through existing coordination. For example, existing mechanisms such as MiFID II passporting or coordination through ESMA already allow the cross-border activities without the need for centralization.

b. inappropriate centralization of supervision: the MISP transfers direct supervision of all crypto-asset service providers (CASP) and "significant" entities (central counterparties, central securities depositories) to ESMA, thereby weakening national competent authorities (NCA). Their influence is further eliminated by a change in the institutional structure with the establishment of a new ESMA Executive Board, which shall consist of independent members and take over decision-making on licenses and sanctions. The Commission has provided wholly inadequate justification for the proposed scope of centralization and has failed to reflect the fact that national supervision is often more effective thanks to knowledge of local conditions – for example, the ČNB successfully supervises local markets without significant failures, as evidenced by ESRB reports. The proposed transfer of direct supervision of all CASPs to ESMA, while in other cases direct supervision is limited to "significant" entities, appears to be completely unsystematic and lacking in deeper justification. The Commission has also failed to demonstrate that national bias is a system problem and that ESMA's existing tools (such as binding dispute resolution) do not already resolve conflicts without the need for full centralization.

c. disproportionate scope and effects: the package amends 20 legislative acts. Such a broad intervention in national systems (e.g., mandatory connection to TARGET2-Securities) ignores

differences in the size and maturity of Member States' markets. For smaller states such as the Czech Republic, this may lead to a disproportionate administrative burden, without any evidence that the objectives cited by the Commission (such as the elimination of gold-plating) cannot be achieved through national reforms or better coordination. According to Protocol No. 2, the Commission should quantify the benefits, but the justification is largely qualitative and refers to controversial studies, which is not sufficient to justify exceeding subsidiarity. Furthermore, the proposed changes concern legislative acts that have only recently been transposed into the legal systems of the Member States, in many cases only last year. For example, the introduction of supervisory mechanisms under the MiCA Regulation has entailed considerable costs for the Member States. And no sooner had the NCAs begun to grant the first licenses than the proposed revision deprived them of their powers, so all the investment and time spent on building an effective CASP oversight mechanism were completely useless. Such a fundamental change to the legal framework contradicts the principles of legal certainty, predictability, and clarity of legal regulation.

d. absence of EU added value: all EU measures should not go beyond what is necessary to achieve the objectives of the Treaties and should demonstrate a clear added value compared to national measures. In the case of the MISP, however, the Commission's claims of added value (such as mobilizing savings, reducing costs, and strengthening competitiveness) are not sufficiently substantiated and may, on the contrary, lead to the opposite effects. The reports by Mario Draghi and Enrico Letta cited by the Commission are not legally binding, and their estimates (e.g., 110% equivalent tariff according to the IMF) have been criticized as misleading. In fact, national differences (such as preferences for domestic banks) may be natural and impossible to eliminate through legislation.

The Committee considers that centralizing supervision within ESMA does not add European value, as the existing framework (e.g., EMIR, MiFIR, CSDR) allows for coordination through ESMA without a fundamental transfer of powers. Centralization may lead to increased costs for smaller entities in the Czech Republic, where the market is not as developed as in France or Germany, which would reduce competitiveness rather than strengthen it. In the case of CASPs, the proposed amendment to fully centralize direct supervision completely ignores the fact that many CASPs operate locally and can be effectively regulated at the national level as before;

5. **empowers** the Chairman of the Committee, pursuant to the Rules of Procedure of the Chamber of Deputies of the Parliament of the Czech Republic, to forward this resolution via the Speaker of the Chamber of Deputies to the Government, to the Speaker of the Senate, to the President of the European Parliament, to the President of the Council of the EU and to the President of the European Commission.

# 31. USNESENÍ



2026  
POSLANECKÁ  
SNĚMOVNA  
PARLAMENTU  
ČESKÉ REPUBLIKY

## **Výboru pro evropské záležitosti ze 6. schůze ze dne 19. února 2026**

ke sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů – Integrace kapitálových trhů a dohled v rámci Unie - další rozvoj /kód Rady 16342/25, KOM(2025) 940 v konečném znění/ (dále jen sdělení)

k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1095/2010, č. 648/2012, č. 600/2014, č. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, č. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 a 2024/3005, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálového trhu a dohledu v Unii /kód Rady 16345/25, KOM(2025) 943 v konečném znění/(dále jen návrh hlavního nařízení)

k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2011/61/EU a 2014/65/EU, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu nad nimi v Unii /kód Rady 16347/25, KOM(2025) 942 v konečném znění/ (dále jen návrh hlavní směrnice)

k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o neodvolatelnosti zúčtování, kterým se zrušuje směrnice 98/26/ES a mění směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění /kód Rady 16348/25, KOM(2025) 941 v konečném znění/ (dále jen návrh nařízení)

Výbor pro evropské záležitosti Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR po vyslechnutí informace vrchního ředitele sekce Evropská unie, mezinárodní vztahy a finanční trhy Ministerstva financí Jiřího Palána, po vyslechnutí zpravodajské zprávy poslance Libora Vondráčka a po rozpravě

1. **b e r e n a v ě d o m í** sdělení, návrh hlavního nařízení, návrh hlavní směrnice a návrh nařízení;
2. **v y j a d ř u j e s o u h l a s** se stanoviskem vlády ČR vyjádřeném v rámcové pozici vlády k těmto dokumentům datované dnem 23. ledna 2026 a **u k l á d á v l á d ě**, aby jej informovala o průběhu dalšího projednávání návrhu hlavního nařízení, návrhu hlavní směrnice a návrhu nařízení v Radě;
3. po důkladném posouzení návrhu hlavního nařízení, návrhu hlavní směrnice a návrhu nařízení včetně jejich odůvodnění, obsahu a dopadů, **d o s p ě l k z á v ě r u**, že balíček návrhů Evropské komise týkajících se integrace kapitálových trhů a dohledu v rámci Unie (tj. návrh hlavního nařízení, návrh hlavní směrnice a návrh nařízení, dále jen **MISP**), **p o r u š u j e p r i n c i p s u b s i d i a r i t y** zakotvený v čl. 5 odst. 3 Smlouvy o Evropské unii (SEU), protože jednotná unijní regulace v oblasti integrace kapitálových trhů a dohledu v podobě, v jaké ji Evropská komise navrhla, postrádá jak prokazatelnou unijní přidanou hodnotu, tak i uspokojivé odůvodnění nedostatečnosti stávající úpravy ospravedlňující přesun dalších pravomocí z členských států na orgány Evropské unie;
4. proto k těmto návrhům v souladu s článkem 6 Protokolu č. 2 o používání zásad subsidiarity a proporcionality připojeného ke Smlouvám EU **p ř i j í m á o d ů v o d n ě n é s t a n o v í s k o**, které opírá zejména o následující argumenty:
  - a. Nedostatečné prokázání nutnosti unijní akce: Komise ve sdělení argumentuje, že roztržitost dohledu a národní překážky brání integraci kapitálových trhů, a odkazuje na studii Mezinárodního měnového fondu (MMF), která srovnává překážky na jednotném trhu s „celními sazbami přesahujícími sto procent“. Tato studie je však předmětem kritiky poukazující na její metodologické zkreslení. Model MMF interpretuje přirozené preference spotřebitelů domácích finančních služeb (např. kvůli jazyku, důvěře a místní přítomnosti) jako regulatorní překážky. Srovnání s USA je zavádějící, protože ani tam není finanční trh plně jednotný (např. pojišťovnictví je regulováno na státní úrovni). Komise nepředložila robustní data o tom, že národní orgány (jako ČNB v České republice) nedokážou cíle integrace dosáhnout samostatně nebo prostřednictvím stávající koordinace. Například stávající mechanismy jako pasportizace podle MiFID II nebo koordinace přes ESMA již umožňují přeshraniční činnosti bez nutnosti centralizace.
  - b. Nepřiměřená centralizace dohledu: MISP přenáší přímý dohled nad všemi poskytovateli služeb kryptoaktiv (CASP) a nad „významnými“ subjekty (ústřední protistrany, centrální depozitáře) na ESMA, což oslabuje národní kompetentní orgány (NCA). K další eliminaci jejich vlivu dochází změnou institucionální struktury zřízením nové Výkonné rady ESMA, jež se má skládat z nezávislých členů, a která má převzít rozhodování o licencích a sankcích. Komise navrhovaný rozsah centralizace odůvodnila naprosto nedostatečně a nijak nereflektovala skutečnost, že národní dohled je často efektivnější díky znalosti místních podmínek – např. ČNB úspěšně dohlíží na lokální trhy bez významných selhání, jak dokládají zprávy ESRB. Jako zcela nesystémový a hlubší odůvodnění postrádající se jeví navrhovaný přesun přímého dohledu na ESMA nad všemi CASP, zatímco v ostatních případech je přímý dohled omezen na „významné“ subjekty. Komise rovněž neprokázala, že národní bias (národní podjatost) je systémovým problémem a že stávající nástroje

ESMA (jako závazné urovnávání sporů) již nyní neřeší konflikty bez potřeby plné centralizace.

- c. Nepřiměřenost rozsahu a účinků: Balíček mění na 20 legislativních aktů. Takto široký zásah do národních systémů (např. povinné propojení s TARGET2-Securities) ignoruje rozdíly ve velikosti a vyspělosti trhů členských států. Pro menší státy jako Česká republika to může vést k nepřiměřené administrativní zátěži, aniž by bylo prokázáno, že Komisi uváděné cíle (jako odstranění gold-platingu) nelze dosáhnout národními reformami nebo lepší koordinací. Podle protokolu č. 2 by Komise měla kvantifikovat přínosy, ale odůvodnění je převážně kvalitativní a odvolávající se na sporné studie, což nedostačuje k ospravedlnění překročení subsidiarity. Navrhované změny se navíc týkají legislativních aktů, které byly do právních rámců členských států zapracovány nedávno, v řadě případů teprve v loňském roce. Např. zavedení dohledových mechanismů dle nařízení MiCA si vyžádalo na straně členských států nemalé náklady. A sotva že NCA začaly udělovat první licence, navržená revize je o jejich kompetence připravuje, takže veškeré investice a čas vynaložené na vybudování mechanismu efektivního dohledu nad CASP byly zcela zbytečné. Takto zásadním způsobem měnit právní rámec popírá zásady právní jistoty, předvídatelnosti a jasnosti právní regulace.
- d. Absence unijní přidané hodnoty: Veškerá unijní opatření by neměla překračovat to, co je nutné k dosažení cílů smluv, a měla by vykazovat jasný přínos oproti národním opatřením. V případě MISP však tvrzení Komise o přidané hodnotě (jako mobilizace úspor, snížení nákladů a posílení konkurenceschopnosti) nejsou dostatečně podložena, a naopak mohou vést k opačným efektům. Komisi citované zprávy Maria Draghiho a Enrica Letty nejsou právně závazné a jejich odhady (např. 110% ekvivalentní clo podle MMF) jsou kritizovány jako zavádějící. Ve skutečnosti mohou národní rozdíly (jako preference pro domácí banky) být přirozené a legislativně neodstranitelné.

Výbor je toho názoru, že centralizace dohledu ESMA nemá přidanou evropskou hodnotu, protože stávající rámec (např. EMIR, MiFIR, CSDR) umožňuje koordinaci přes ESMA bez zásadního přenosu pravomocí. Centralizace může vést ke zvýšeným nákladům pro menší subjekty v České republice, kde trh není tak vyspělý jako ve Francii nebo Německu, což by snížilo konkurenceschopnost místo jejího posílení. V případě CASP navržená úprava plné centralizace přímého dohledu zcela ignoruje, že mnoho CASP operuje lokálně a může být efektivně regulováno tak jako dosud na národní úrovni;

5. **p o v ě ř u j e** předsedu výboru, aby v souladu s jednacím řádem Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR postoupil toto usnesení prostřednictvím předsedy Poslanecké sněmovny vlády ČR, předsedovi Senátu, předsedkyni Evropského parlamentu, předsedovi Rady EU a předsedkyni Evropské komise.

Marie KRŠKOVÁ v. r.

ověřovatelka

Libor VONDRÁČEK v. r.

zpravodaj

Petr SOKOL v. r.

předseda



POSLANECKÁ  
SNĚMOVNA  
PARLAMENTU  
ČESKÉ REPUBLIKY

PARLAMENTNÍ  
INSTITUT

## Balíček návrhů k integraci kapitálových trhů a dohledu

Informační podklad ke:

- sdělení Integrace kapitálových trhů a dohled v rámci Unie – další rozvoj,
- návrhu nařízení, kterým se mění nařízení (EU) č. 1095/2010, č. 648/2012, č. 600/2014, č. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, č. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 a 2024/3005, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu v Unii,
- návrhu směrnice, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2011/61/EU a 2014/65/EU, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu nad nimi v Unii, a
- návrhu nařízení o neodvolatelnosti vypořádání, o zrušení směrnice 98/26/ES a o změně směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění

## **SDĚLENÍ**

Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů – Integrace kapitálových trhů a dohled v rámci Unie – další rozvoj

COM(2025) 940 final, kód Rady 16342/25

## **NÁVRH NAŘÍZENÍ**

Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1095/2010, č. 648/2012, č. 600/2014, č. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, č. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 a 2024/3005, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu v Unii

COM(2025) 943 final, kód Rady 16345/25

Interinstitucionální spis 2025/0383/COD

## **NÁVRH SMĚRNICE**

Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2011/61/EU a 2014/65/EU, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu nad nimi v Unii

COM(2025) 942 final, číslo Rady 16347/25

Interinstitucionální spis 2025/0382/COD

## **NÁVRH NAŘÍZENÍ**

Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o neodvolatelnosti vypořádání, o zrušení směrnice 98/26/ES a o změně směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění

COM(2025) 941 final, kód Rady 16348/25

Interinstitucionální spis 2025/0381/COD

- Právní základ:  
Článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie. (COM(2025) 943 final, COM(2025) 941 final)  
Článek 53 a 114 Smlouvy o fungování Evropské unie. (COM(2025) 942 final)

- Datum zaslání Poslanecké sněmovně prostřednictvím VEZ:  
5. a 10. 12. 2025, 19. a 26. 1. 2026

- Datum projednání ve VEZ:  
12. 2. 2026 (1. kolo)

- Procedura:  
Řádný legislativní postup.

- Předběžné stanovisko vlády (dle § 109a odst. 1 jednacího řádu PS):  
Datované dnem 23. ledna 2026, doručené do výboru pro evropské záležitosti dne 30. ledna 2026 prostřednictvím systému ISAP (pouze k legislativním návrhům)

- Hodnocení z hlediska principu subsidiarity:  
Návrh hlavního nařízení, návrh hlavní směrnice a návrh nařízení nejsou v souladu s principem subsidiarity.

U sdělení se hodnocení z hlediska principu subsidiarity se neuplatní, jedná se o dokument informační povahy.

- Odůvodnění a předmět:

Dne 4. prosince 2025 představila Evropská komise klíčovou iniciativu ve své [strategii Unie úspor a investic](#). Projednávaný **balíček návrhů k integraci kapitálových trhů a dohledu** (*Market Integration and Supervision Package, dále jen MISP*) se skládá z jednoho [sdělení Komise Integrace kapitálových trhů a dohled v rámci Unie – další rozvoj](#) (dále jen **sdělení**) a **tří legislativních návrhů**. Prvním z těchto [návrhů](#)<sup>2</sup> (*Master Regulation, dále jen hlavní nařízení*) se

---

<sup>2</sup> Celým názvem *Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010, č. 648/2012, č. 600/2014, č. 909/2014, č. 2015/2365, č. 2019/1156,*

má změnit čtrnáct nařízení, [druhý návrh](#)<sup>3</sup> (*Master Directive*, dále také jen **hlavní směrnice**) mění tři směrnice a [návrh nařízení o neodvolatelnosti vypořádání](#)<sup>4</sup> nahrazuje jednu směrnici a mění jednu další.

Cílem MISP je **posílit integraci a stabilitu evropských kapitálových trhů prostřednictvím harmonizace pravidel a centralizace dohledu**. Komise navrhuje rozšířit přímý dohled Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (**ESMA**) nad „významnými“ subjekty, jako jsou obchodní místa, centrální deponitáře cenných papírů a ústřední protistrany. Nově by měla **ESMA dohlížet na všechny poskytovatele služeb v oblasti kryptoaktiv bez ohledu na jejich velikost**. Zavádí se také dobrovolný režim celoevropského organizátora trhu (**PEMO**) pro provozovatele obchodních míst působících ve více členských státech. Součástí navrhovaných změn je dále posílení spolupráce mezi národními orgány dohledu a ESMA, včetně společných dohledových týmů a platform pro řešení přeshraničních otázek.

#### **Návrh hlavního nařízení mění:**

1. nařízení o Evropském orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA),
2. nařízení o infrastruktuře evropských trhů (EMIR),
3. nařízení o trzích finančních nástrojů (MiFIR),
4. nařízení o centrálních deponitářích cenných papírů (CSDR),
5. nařízení o pilotním režimu pro technologii distribuovaného registru (DLTPR),
6. nařízení o trzích kryptoaktiv (MiCA),
7. nařízení o přeshraniční distribuci (CBDR)
8. nařízení o ozdravných postupech a řešení krize ústředních protistran (CCPRRR),
9. nařízení o obchodech zajišťujících financování (SFTR),
10. nařízení o ratingových agenturách (CRA),
11. nařízení o referenčních hodnotách (BMR),
12. nařízení o sekuritizaci (SECR),
13. nařízení o evropských zelených dluhopisech (EuGB),
14. nařízení o ESG ratingu.

#### **Návrh hlavní směrnice mění:**

1. směrnici o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP/UCITS),

---

č. 2021/23, č. 2022/858, č. 2023/1114, č. 1060/2009, č. 2016/1011, č. 2017/2402, č. 2023/2631 a č. 2024/3005 týkající se rozvoje tržní integrace a dohledu.

<sup>3</sup> Celým názvem *Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění směrnice (EU) č. 2009/65/EC, č. 2011/61/EU a č. 2014/65/EU týkající se rozvoje tržní integrace a dohledu.*

<sup>4</sup> Celým názvem *Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o neodvolatelnosti vypořádání, o zrušení směrnice 98/26/ES a o změně směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění.*

2. směrnici o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD),
3. směrnici o trzích finančních nástrojů (MiFID).

Kromě toho obsahuje MISP **návrh nařízení, kterým se nahrazuje směrnice o neodvolatelnosti vypořádání a mění směrnice o finančním zajištění.**

- **Obsah a dopad:**

- I. **[Sdělení Integrace kapitálových trhů a dohled v rámci Unie – další rozvoj](#)**

Ve sdělení Evropská komise představuje **komplexní plán k posílení konkurenceschopnosti Evropské unie prostřednictvím hlubší integrace kapitálových trhů a souvisejícího dohledu.** Cílem je dosažení dobře fungujících a dobře integrovaných kapitálových trhů v EU, což podle Komise představuje nejlepší způsob, jak přilákat soukromé investory a soukromý kapitál do projektů a priorit EU.

Komise konstatuje, že i přes mnoho důvodů k optimismu hospodářství EU v posledních letech nedosahuje dostatečně dobrých výsledků kvůli strukturálním slabinám a překážkám, které omezují jeho potenciál a strategickou autonomii. Přesun peněz mimo EU je často snazší než jejich převod v rámci členských států.

Komise ve sdělení výslovně odkazuje na [zprávy Maria Draghiho](#) a [Enrica Letty](#) a [politické směry na období 2024–2029](#), které volají po naléhavých opatřeních. Jako klíčový nástroj pro řešení těchto problémů je představena [strategie Unie úspor a investic](#), jejímž účelem je vytvořit skutečně integrované a hlubší evropské kapitálové trhy.

**Poznámka PI: Co je to Unie úspor a investic**

Jedná se o iniciativu stávající Evropské komise obsaženou ve [sdělení Unie úspor a investic: Strategie na podporu bohatství občanů a hospodářské konkurenceschopnosti v EU](#) z března 2025, jejímž cílem má být *propojit úspory a investice v rámci EU za účelem vytvoření finančních příležitostí pro občany a podniky*. Odhaduje se, že domácnosti v EU v současné době drží úspory ve výši 10 bilionů eur v bankovních vkladech s nízkým výnosem, místo aby je investovaly na kapitálových trzích, kde by potenciální výnosy mohly být vyšší a mohly by být využívány k podpoře podnikových investic a širší reálné ekonomiky. Na druhou stranu mají malé a střední podniky často potíže se získáním financování od bank, které obvykle raději poskytují úvěry větším a zavedenějším společnostem. Tím vzniká mezera mezi dostupnými finančními prostředky a rostoucími investičními potřebami evropského hospodářství. Iniciativou Evropská komise navázala na předešlé návrhy v rámci Unie kapitálových trhů (**CMU**) spuštěné v roce 2015.

Dosud Evropská komise na základě Unie úspor a investic předložila:

- **[Doporučení týkající se spořicíh a investičních účtů](#)**, jejichž cílem je posílit retailové investice prostřednictvím daňových pobídek.

- **[Strategii EU v oblasti finanční gramotnosti](#)**, jejímž cílem je řešit nízkou úroveň finanční gramotnosti. Podle průzkumu Eurobarometr z roku 2023 má pouze 18 % občanů EU vysokou úroveň finanční gramotnosti. Strategie má zajistit, aby občané byli schopni činit informovaná rozhodnutí týkající se jejich osobních financí, a usnadnit jejich účast na kapitálových trzích.

- **[Soubor návrhů na změnu unijního rámce pro sekuritizaci](#)**.

I přes předchozí snahy zůstávají kapitálové trhy EU nadále roztříštěné a neefektivní pro mobilizaci rozsáhlého fondu úspor Unie k pokrytí významných investičních potřeb, zejména v klíčových strategických odvětvích. Překážky přeshraničního poskytování a využívání finančních služeb, často spojené s rozdílnými vnitrostátními postupy dohledu, nadále brání vzniku skutečně jednotného trhu s kapitálem, omezují synergie a vedou k duplicitním nákladům.

**Komentář PI:** Ve sdělení Komise cituje Mezinárodní měnový fond, který [uvádí, že vnitřní překážky na jednotném trhu se pouze v případě finančních služeb podobají celním sazbám přesahujícím sto procent](#). Studie MMF, na níž ve své zprávě odkazuje např. i Mario Draghi či ve svých projevech Ursula von der Leyenová, se však stala předmětem kritiky ze strany některých ekonomů (např. z institutu IEP@Bocconi), kteří [argumentují](#), že takto vysoká čísla jsou výsledkem metodologického zkreslení, nikoliv reálných regulačních překážek. Model MMF považuje za „překážku“ jakoukoli situaci, kdy lidé obchodují více doma než se zahraničím. U finančních služeb (např. hypotéky, bankovní účty) jsou však spotřebitelé přirozeně konzervativní a preferují domácí banky kvůli jazyku, důvěře a místní přítomnosti, což model MMF nesprávně interpretuje jako „neviditelné clo“. MMF srovnává EU s USA, aby ukázal fragmentaci. Kritici však namítají, že ani v USA není finanční trh zcela jednotný (např. pojišťovnictví je regulováno na úrovni jednotlivých států). Odhady MMF (110 % pro služby v EU oproti výrazně nižším číslům v USA) jsou tak podle nich nadhodnocené, protože do bariér zahrnují i kulturní a historické rozdíly, které nelze odstranit legislativou. Kritizována je také skutečnost, že pracovní dokument MMF nezveřejnil kompletní datové sady ani testy robustnosti, což znemožňuje nezávislé ověření extrémního čísla 110 %.

Komise proto předkládá **ambiciózní legislativní balíček**, který má tyto překážky odstranit, usnadnit investorům přístup k širší škále příležitostí a umožnit společnostem získávat kapitál přes hranice efektivněji. Komise deklaruje, že cílem balíčku je **zjednodušit regulační požadavky a snížit administrativní zátěž**, například převedením některých ustanovení ze směrnic do nařízení, zamezením možnosti zavádět národní opatření nad rámec pravidel EU („gold-plating“) a racionalizací překrývajících se, nákladných a neefektivních mechanismů dohledu.

První oblastí (oddíl 2.1 sdělení), na níž cílí legislativní balíček, jsou **komplexní opatření k integraci kapitálových trhů**, mezi něž Komise řadí:

Opatření k odstranění překážek pro skupiny, jejichž cílem je odstranit zbytečné regulační duplicity a rozdíly, kterým čelí skupiny působící ve více členských státech. Toto má vést k efektivnější alokaci zdrojů, snížení provozních nákladů a poskytování konkurenceschopnějších služeb a produktů investorům v EU.

Opatření k odstranění překážek pro pasportizaci, která mají zajistit, aby pasportizace fungovala účinně a usnadňovala operace napříč členskými státy, což zahrnuje např. zavedení jasnějších pravidel pro pasportizaci obchodních systémů a centrálních depozitářů cenných papírů či vytvoření nové celoevropské licence pro organizátory trhu.

Opatření k odstranění překážek propojení, jimiž by měly být zjednodušeny požadavky na úrovni EU a posílena propojenost finančních trhů. Toho se dosáhne harmonizací pravidel týkajících se povolování, operací, komunikace a uvádění na trh pro obchodní systémy, centrální depozitáře cenných papírů a správce aktiv. Infrastruktury EU pro vypořádání budou muset být schopny provádět vypořádání v systému TARGET2-Securities (**T2S**).

Opatření k odstranění překážek pro inovace v oblasti technologie distribuovaného registru, kdy by např. rozšířený pilotní režim technologie distribuovaného registru (**DLT**) měl napomoci experimentování s touto technologií.

Druhou oblastí (oddíl 2.2 sdělení), kterou má upravit balíček legislativních opatření, je **posílení dohledu EU jako základu pro integraci kapitálových trhů a jejich rozsahu**. Podle Komise je v současné době dohled nad finančními službami v EU roztržitý a nepředvídatelný, což zvyšuje náklady na přeshraniční podnikání a vytváří právní nejistotu. Prohlubující se integrace trhu vyžaduje odpovídající vývoj rámce dohledu EU.

Proto Komise navrhuje nové oblasti pro přímý dohled Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), včetně přenesení přímé odpovědnosti za dohled nad některými významnými a přeshraničními subjekty na tento orgán. Konkrétně se jedná o:

- významné subjekty v oblasti obchodování a poobchodní činnosti (např. ústřední protistrany, centrální depozitáře);
- všechny poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy (**CASP**);
- posílení úlohy ESMA při koordinaci dohledu nad velkými skupinami správců aktiv a investičními fondy.

MISP navrhuje zlepšit využívání stávajících nástrojů ESMA pro sbližování dohledu (např. postupy pro porušení práva Unie, urovnávání sporů) a zavést nové horizontální nástroje, jako jsou platformy pro spolupráci a mechanismus vzájemné pomoci. ESMA má získat nové pravomoci, včetně možnosti požadovat nápravná opatření nebo pozastavit práva subjektu poskytovat přeshraniční služby v případě závažného porušení práva EU.

Komise uznává potřebu komplexního a koordinovaného makrobezřetnostního dohledu a sledování rizik v celém finančním sektoru. Pro rok 2026 Komise zvažuje cílená opatření k posílení tohoto dohledu a zvýšení odolnosti finančního systému EU.

V závěru sdělení Komise deklaruje, že integrace kapitálových trhů musí být vnímána jako společná odpovědnost všech zúčastněných stran, včetně orgánů EU, členských států a soukromého sektoru, přičemž Komise je odhodlána prosazovat stávající právo proti nezákonným vnitrostátním praktikám. Eurosystem hraje také významnou roli, zejména v poobchodní oblasti, kde se usiluje o širší využívání platformy TARGET2-Securities. Komise vyzývá Evropský parlament a členské státy „*k rychlému projednání a zachování integrity a ambicióznosti celého balíčku, aby bylo možné využít současnou politickou dynamiku k odstranění dlouhodobých překážek integrace.*“

II. [Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady \(EU\) č. 1095/2010, č. 648/2012, č. 600/2014, č. 909/2014, č. 2015/2365, č. 2019/1156, č. 2021/23, č. 2022/858, č. 2023/1114, č. 1060/2009, č. 2016/1011, č. 2017/2402, č. 2023/2631 a č. 2024/3005 týkající se rozvoje tržní integrace a dohledu](#) (hlavní nařízení)

## Návrh hlavního nařízení mění čtrnáct stávajících sektorových nařízení:

### 1. [Nařízení ESMA](#) - nařízení o zřízení Evropského orgánu dohledu (*European Securities and Markets Authority – ESMA*)<sup>5</sup>

Mezi klíčové změny, které hlavní nařízení navrhuje zavést v nařízení ESMA, patří následující:

- **Institucionální reforma:** Návrh opouští model, kde o dohledových otázkách rozhoduje Rada orgánů dohledu (*Board of Supervisors*) složená z představitelů národních kompetentních orgánů (**NCA**), a zřizuje **výkonnou radu** (*Executive Board*) jako nový stálý orgán složený z předsedy ESMA a nezávislých členů na plný úvazek. Tato rada má získat výlučnou rozhodovací pravomoc v otázkách individuálního přímého dohledu. Cílem je eliminovat tzv. *national bias* (národní podjatost) a konflikty zájmů při hlasování. Rada orgánů dohledu si má podle návrhu ponechat pravomoci v oblasti tvorby obecných standardů (normotvorbu), ale exekutivní výkon (licencování, sankce) by měl přejít na výkonnou radu.

#### **Poznámka PI: Co je to ESMA**

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (**ESMA**) je **nezávislý decentralizovaný úřad Evropské unie se sídlem v Paříži**, který tvoří integrální součást Evropského systému finančního dohledu (**ESFS**). Jeho hlavním úkolem má být posilování ochrany investorů a podpora stabilních a efektivních finančních trhů v rámci EU prostřednictvím zajišťování konvergence dohledu a vytváření jednotného souboru pravidel. Vedle své koordinační a normotvorné role, v jejímž rámci vypracovává regulační technické normy, disponuje ESMA rovněž pravomocemi k přímému dohledu nad specifickými subjekty s celounijním významem, jako jsou ratingové agentury, registry obchodních údajů či administrátoři kritických referenčních hodnot.

Byla ustavena 24. listopadu 2010, kdy bylo přijato zakládající nařízení, a oficiálně začala fungovat 1. ledna 2011, kdy nahradila svého předchůdce Evropský výbor regulátorů cenných papírů (**CESR**). Na rozdíl od CESR, který byl pouze poradním orgánem, získala ESMA statut právního subjektu EU s jasně definovanými dohledovými a normotvornými pravomocemi. Její vznik byl reakcí na globální finanční krizi z roku 2008 na základě doporučení tzv. [Larosièrových zpráv](#), která volala po vytvoření silnějšího a integrovanějšího evropského rámce pro finanční dohled.

#### **Stávající rozhodovací strukturu ESMA tvoří:**

**Rada orgánů dohledu** (*Board of Supervisors*) jako nejvyšší rozhodovací orgán v otázkách regulace. Přijímá návrhy regulačních (**RTS**) a prováděcích technických norem (**ITS**), které pak schvaluje Komise, vydává obecné pokyny (Guidelines) a doporučení pro NCA, aby se právo EU v celé Unii vykládalo stejně. Kromě jiného také rozhoduje spory mezi NCA z různých zemí (závazné urovnávání sporů).

Členy Rady orgánů dohledu je jednak 27 hlasujících členů, což jsou vedoucí představitelé NCA z každého členského státu EU (za Českou republiku je to zástupce České národní banky – konkrétně **Vojtěch Belling**, ředitel sekce regulace a mezinárodní spolupráce v ČNB), jednak nehlasující člen, kterým je předsedkyně ESMA (Verena Ross). Status (nehlasujících) pozorovatelů mají zástupci Islandu, Lichtenštejnska a Norska (země EHP) a zástupci Evropské komise, EBA, EIOPA a ESRB.

**Správní rada** (*Management Board*) jako administrativní orgán zajišťující, aby ESMA plnila své poslání a úkoly – např. sestavuje víceletý a roční pracovní program a schvaluje rozpočet, přijímá prováděcí pravidla k personálnímu řádu a dohlíží na etiku zaměstnanců, kterých je v současnosti asi 450. Skládá se z předsedkyně ESMA a šesti členů vybraných z Rady orgánů dohledu (od července 2025 zástupci regulátorů z Německa, Řecka, Itálie,

<sup>5</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES.*

Nizozemska, Finska a Chorvatska). Zástupce ČNB **Vojtěch Belling**, který byl v roce 2024 znovuzvolen (jediným **místopředsedou ESMA** s mandátem do roku 2027, v této radě působí jako pozorovatel.

**Stakeholder Group** (SMMSG) jako poradní skupina zastupující zájmy finančního trhu, spotřebitelů, zaměstnanců a akademiků. Jedním z jejich 30 členů je v současnosti například i český ekonom **Miroslav Singer**.

**Navrženou rozhodovací strukturu ESMA by tvořila:**

| Orgán   | Složení   | Hlavní kompetence (podle návrhu)  |
|---|---|---|
| <b>Rada orgánů dohledu (Board of Supervisors)</b> | Předseda ESMA + 27 zástupců národních regulátorů (např. ČNB)          | Normotvorba: Schvalování technických standardů (RTS), obecných pokynů a strategických priorit.                  |
| <b>Výkonná rada (Executive Board) – NOVINKA</b>   | Předseda + nezávislí členové na plný úvazek (jmenovaní Radou EU a EP) | Přímý dohled: Rozhodování o licencích, sankcích a opatřeních vůči konkrétním subjektům (PEMO, CASP, CSD apod.). |
| <b>Správní rada (Management Board)</b>            | Předseda + 6 členů z Rady orgánů dohledu                              | Provoz: Rozpočet, personální politika a vnitřní správa úřadu.   |

Zatímco současná struktura ESMA představuje síťový model dohledu, v němž ESMA funguje primárně jako koordinační platforma pro národní regulátory, nově by se mělo přejít na **dvouúrovňový exekutivní model**. Struktura ESMA je navržena tak, aby oddělila strategické plánování (kde mají hlas členské státy) od operativního dohledu a vymáhání práva (které by mělo být nezávislé).

- **Rozšíření mandátu a přímého dohledu:** Článek 1 nařízení ESMA definující působnost ESMA ji mění nepřímou, prostřednictvím odkazu na nově upravené sektorové předpisy, které specifikují, které subjekty nově spadají do přímé kompetence ESMA. V těchto sektorových předpisech jsou rozeseta kritéria určující, zda daná entita zůstane pod dohledem NCA (tzn. např. ČNB), nebo přejde pod ESMA:
  - **provozovatelé obchodních systémů (MiFIR):** Kritéria zohledňují počet obchodních míst, která provozují napříč EU, a jejich systémový význam;
  - **poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivou (MiCA):** ESMA se stane přímým dohledovým orgánem pro všechny CASP v EU, čímž odejme tuto pravomoc NCA;
  - **centrální depozitáře cenných papírů (CSDR) a protistrany (EMIR):** Kritéria významnosti se rozšíří o přeshraniční aktivitu a příslušnost ke skupině. Pokud je mateřská společnost pod ESMA, dceřiný CSD jde pod ESMA také.

**Komentář PI:** Evropská komise odhaduje, že po plné implementaci legislativního balíčku pro tržní integraci přejde pod přímý dohled ESMA (z národních regulátorů, jako je ČNB) několik stovek subjektů. [Analýza Clifford Chance](#) obsahuje následující odhad subjektů pod přímým dohledem ESMA:

| Typ subjektu  | Celkový počet v EU (přibližný) | Počet subjektů, které přejdou pod ESMA                   |
|---|--------------------------------|--|
| <b>Celoevropští organizátoři trhu (PEMO) &amp; významná místa obchodování</b> | cca 300 obchodních míst        | <b>10 skupin</b> , provozujících 150-200 obchodních míst |

|   |                       |                |
|---|-----------------------|----------------|
| <b>Centrální depozitáře cenných papírů (CSD)</b>                | 32                    | <b>14</b>      |
| <b>Ústřední protistrany (CCP) – významné</b>                    | 14                    | <b>8</b>       |
| <b>Poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy (CASP)</b> | Stovky (autorizované) | cca <b>615</b> |

- **Rozšíření vyšetřovacích pravomocí:** U subjektů pod přímým dohledem (např. nově navrhované PEMO nebo významní CSD) má ESMA získat pravomoci srovnatelné s těmi, které má v současnosti u ratingových agentur:
  - **právo na přístup k informacím:** Možnost vyžadovat poskytnutí veškerých nezbytných informací od jakékoli fyzické nebo právnické osoby zapojené do činnosti subjektu;
  - **obecná šetření:** Právo provádět výslechy osob a požít kopie záznamů bez nutnosti předchozího povolení NCA;
  - **kontroly na místě:** Pravomoc vstupovat do provozních prostor subjektů a zabírat důkazní materiály (při respektování národních procesních záruk).
- **Mechanismus přímé intervence:** ESMA může rozhodnout o převzetí dohledu nad subjektem, který standardně spadá pod NCA, pokud jsou kumulativně splněny tři podmínky:
  - **závažné ohrožení:** Existuje prokazatelné riziko pro integritu, řádné fungování nebo stabilitu finančního systému EU či jeho části;
  - **přeshraniční dopad:** Situace má významné negativní důsledky ve více než jednom členském státě (systémové riziko);
  - **nečinnost nebo nedostatečnost NCA:** NCA navzdory výzvě ESMA nepřijal dostatečná opatření k nápravě nebo porušování práva EU nadále trvá.

ESMA nejprve zašle příslušnému NCA formální doporučení s konkrétními kroky, které má provést, a stanoví lhůtu na jejich implementaci. Pokud NCA nevyhoví, Výkonná rada ESMA vydá rozhodnutí o aktivaci mechanismu. Toto rozhodnutí musí být odůvodněné a zasláno dotčenému subjektu i NCA (v některých případech (zejména při zásahu do kritických infrastruktur) může být vyžadováno potvrzení ze strany Evropské komise).

- **Centralizace dat:** ESMA by se měla stát centrálním úložištěm pro data z MiFIR, EMIR a dalších nařízeních. NCA budou mít k těmto datům přístup, ale prvotní validaci a správu bude provádět ESMA. ESMA by také měla získat mandát k harmonizaci datových polí tak, aby se zabránilo regulatorní arbitráži mezi členskými státy.
- **Ekonomická nezávislost a sankční režim:** Rozpočet pro přímý dohled vykonávaný ESMA bude plně kryt poplatky od dohlížených subjektů, tzn. měly by být pokryty administrativní náklady, jež ESMA vynaloží v souvislosti s registrací, povolováním, certifikací, uznáváním, vymáháním, dohledem a dalšími činnostmi s dohledem souvisejícími. Dohledové poplatky by měly být stanoveny proporčně k ročnímu obrátu dotčeného účastníka finančního trhu dohlíženého ESMA. Činnosti, jež nesouvisí s přímým dohledem, by měly být financovány z příspěvků NCA a rozpočtu EU poměrem 50:50 (nyní je z příspěvků NCA hrazeno 60 %)

ESMA by také nově měla získat pravomoc ukládat donucovací penále za každý den prodlení při neposkytnutí informací a správní pokuty za věcná porušení, přičemž výše pokuty by měla být odrazující a úměrná obratu subjektu.

- **Pravomoc Komise vydávat akty v přenesené pravomoci a akty prováděcí:** Komise by měla nově získat poměrně rozsáhlé exekutivní pravomoci k vydávání aktů v přenesené pravomoci a prováděcích aktů v oblastech, jako je sběr dat, harmonizace poplatků a dohled nad tržními infrastrukturami, a to i bez návrhu ESMA.

**Shrnutí PI:** Navržená reforma fakticky činí z ESMA „evropskou SEC“ (podle amerického vzoru), což je největší posun od jejího vzniku v roce 2010.

Z legislativního finančního a digitálního výkazu, jenž je připojen k hlavnímu nařízení, vyplývá, že jen v roce 2028 **vzrostou náklady na činnost ESMA v přímé souvislosti s navrženou reformou o 15, 972 mil. EUR.**

**Vývoj rozpočtu ESMA v letech 2026–2030 (v mil. EUR):**

| Rok  | Celkový rozpočet ESMA | Z toho nárůst (reforma) | Dodatečné operační náklady | Celkový příspěvek EU | Příspěvky členských států (NCA) | Příspěvky dohlížených subjektů (Poplatky) |
|------|-----------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------|---------------------------------|---|
| 2026 | 91,625                | 17,212                  | 6,540                      | 22,142               | 38,140                          | 31,343                                    |
| 2027 | 100,653               | 24,008                  | 9,820                      | 24,015               | 40,680                          | 35,958                                    |
| 2028 | 117,228               | 38,284                  | 15,972                     | 27,608               | 43,408                          | 46,212                                    |
| 2029 | 120,772               | 39,460                  | 16,350                     | 28,320               | 44,321                          | 48,131                                    |
| 2030 | 124,458               | 40,707                  | 16,740                     | 29,044               | 45,244                          | 50,170                                    |

**Výpočet příspěvku za Českou republiku pro rok 2028:** Příspěvek České republiky na rozpočet orgánu ESMA se odvíjí od systému vážených hlasů v Radě (podle Protokolu č. 36 o přechodných ustanoveních). Česká republika má v tomto systému 12 hlasů z celkového počtu 345 hlasů (váha cca 3,478 %). Pokud aplikujeme tento klíč na celkové příspěvky členských států pro rok 2028, bude činit odhadovaný příspěvek ČR (resp. ČNB) **asi 1,510 mil. EUR** (v roce 2026 tedy 1,326 mil. EUR).

**Stanovisko vlády ČR k revizi nařízení ESMA:**

*Ministerstvo financí nevidí žádné zásadní pozitivum v centralizovaném dohledu na úrovni EU, které by kompenzovalo náklady s tím spojené. **Zásadně odmítá přesun dohledových pravomocí na ESMA.** V rámci struktury ESMA bude ČR prosazovat, aby byla zachována hlavní role Rady orgánů dohledu, v níž jsou zastoupeny NCA všech členských států.*

## 2. [EMIR](#) – nařízení o infrastruktuře evropských trhů (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*)<sup>6</sup>

Hlavní změny, které hlavní nařízení navrhuje provést v EMIR, souvisí s přesunem části dohledových pravomocí na ESMA. Nově by ESMA měla získat přímý dohled nad významnými tržními protistranami (*Central Counterparty, CCP*), které jsou nově určeny jako „významné“ na základě stanovených kritérií (velikost, přeshraniční rozměr, součást skupiny).

Dohled nad méně významnými CCP zůstane v pravomoci vnitrostátních orgánů, ale ESMA bude předsedat jejich kolegiím a členské státy mohou ESMA určit jako příslušný orgán i pro ně. Pro významné CCP již nebudou kolegia dohledu vyžadována vzhledem k přímému dohledu ESMA, takže je navrhováno jejich zrušení.

Dále je stanoveno, že ESMA uzavře komplexní ujednání o spolupráci s relevantními orgány, včetně vnitrostátních orgánů, ECB a dalších centrálních bank.

### **Poznámka PI: Co je to ústřední protistrana (CCP)**

Jedná se o právnickou osobu, která vstupuje mezi strany smluv uzavíraných na jednom či na několika finančních trzích, a stává se tak kupujícím pro každého prodávajícího a prodávajícím pro každého kupujícího. Zaručuje splnění obchodu, i kdyby jedna ze stran zkrachovala.

**Významná ústřední protistrana** je pojem zaváděný návrhem MISP. Je to taková CCP usazená v EU, která splňuje specifická kritéria a podléhá přímému dohledu orgánu ESMA (namísto NCA). Velmi zjednodušeně, musí mít buď významnou clearingovou činnost (objem obchodů), nebo její činnost musí mít dopad na více členských států EU, nebo musí být součástí skupiny, která zahrnuje další tržní infrastruktury (např. burzy nebo depozitáře), nad nimiž již ESMA vykonává dohled, a její selhání by mohlo ohrozit finanční stabilitu celé Unie. O splnění kritérií rozhoduje ESMA.

V Evropské unii je v současné době (k začátku roku 2026) k poskytování služeb a činností podle EMIR [povoleno](#) 14 ústředních protistran (např. Eurex Clearing v Německu nebo KDPW\_CCP v Polsku), **žádná nemá sídlo v ČR** a licenci od ČNB. Kromě nich [uznává](#) orgán ESMA asi 40 ústředních protistran ze třetích zemí, které mohou své služby v Unii nabízet na základě rozhodnutí o rovnocennosti (např. LCH Limited z Velké Británie či ICE Clear Credit z USA).

### **Stanovisko vlády ČR k revizi EMIR:**

*Ministerstvo financí ČR se staví ke změnám v nařízení EMIR rezervovaně. Změny se týkají dohledu, a i když v ČR přímo nepůsobí žádná CCP, tak pozitiva stále se měnícího systému dohledu ministerstvo nespátřuje. Poslední velká revize povolování a dohledu byla přijata ve velmi nedávné době a fakticky neplatí ani rok. Závěry ohledně její funkčnosti na trhu jsou pak spíše negativní, ovšem identifikované problémy tato novela neřeší. Úprava EMIR se projednává v zásadě od roku 2018 kontinuálně a stále se posilují pravomoci ESMA. Bohužel to podle názoru ministerstva vede spíše k těžkopádnému procesu než ke konkurenceschopnosti globálních institucí.*

## 3. [MiFIR](#) – nařízení o trzích finančních nástrojů (*Markets in Financial Instruments Regulation*,

<sup>6</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.*

Hlavním cílem navržených změn v této oblasti je přesunout technická a provozní pravidla do přímo použitelného nařízení (MiFIR), aby se sjednotila praxe v celé EU, zatímco směrnice (MiFID II) se má soustředit na dohled nad integritou trhu na národní úrovni. Mělo by se tím podle Komise členským státům znemožnit přidávat si vlastní dodatečné požadavky („gold-plating“). Ze směrnice do nařízení má být přesunuta velká část pravidel pro povolování a provozování obchodních systémů a jejich organizátorů. Do MiFIR se přesouvají i ustanovení týkající se reportingu pozičních limitů ke komoditním derivátům a derivátům na povolenky na emise skleníkových plynů

ESMA má nově převzít přímý dohled nad významnými obchodními systémy, které mají důležitý přeshraniční rozměr nebo jsou klíčové pro ekonomiku EU, přičemž bude mít pravomoc u těchto subjektů provádět šetření a kontroly na místě a ukládat pokuty či penále.

#### **Poznámka PI: Co jsou to obchodní systémy a významné obchodní systémy**

**Obchodní systémy** (*trading venues*) jsou místa, kde se obchoduje s finančními nástroji, jako jsou regulované trhy (RM), mnohostranné obchodní systémy (MTF) a organizované obchodní systémy (OTF).

- **Regulovaný trh** (RM – *Regulated Market*) – nejvyšší forma „burzy“. Má nejpřísnější pravidla pro to, kdo tam může obchodovat a jaké cenné papíry tam mohou být (např. Burza cenných papírů Praha nebo německá Xetra (Frankfurt)).
- **Mnohostranný obchodní systém** (MTF – *Multilateral Trading Facility*) – volnější obdoba burzy s méně administrativními nároky na emitenty než regulovaný trh. Často na nich běží systémy pro menší firmy nebo se tam obchodují akcie, které jsou primárně kótovány jinde (např. trh START na pražské burze (pro malé a střední české firmy) nebo celoevropský systém Equiduct).
- **Organizovaný obchodní systém** (OTF – *Organized Trading Facility*) – určený pro specifické věci, jako jsou dluhopisy, emisní povolenky nebo deriváty. Na rozdíl od předchozích dvou zde nelze obchodovat s akciemi (mezinárodní platformy pro obchodování s firemními dluhopisy např. spravované velkými bankami jako Goldman Sachs nebo platformy jako MarketAxess).

**Významné obchodní systémy** (*significant trading venues*) jsou takové obchodní systémy, které jsou považovány za důležité pro hospodářství EU, nebo mají významný přeshraniční rozměr či významnou velikost.

Je navrhováno zavést status **celoevropského organizátora trhu** (*Pan-European Market Operator, PEMO*), který by umožnil jedné právnické osobě provozovat více obchodních systémů napříč různými členskými státy EU na základě jediného povolení. Tento koncept nahrazuje potřebu získávat individuální národní licence pro každou zemi. Subjekty se statusem PEMO by přešly pod přímý dohled ESMA, která by byla odpovědná za jejich povolování i následný monitoring. Pro zajištění právní předvídatelnosti by si musel PEMO pro každý svůj systém určit konkrétní členský stát, jehož vnitrostátní předpisy se použijí na oblasti, které nejsou plně harmonizovány právem Unie. Pokud by PEMO převzal již existující burzu, její původní vnitrostátní povolení by se okamžikem nabytí účinnosti nové celoevropské licence

<sup>7</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012*.

<sup>8</sup> Celým názvem *Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU*.

považovalo za zrušené.

Dále je například nově navržen demonstrativní výčet činností, které mohou obchodní systémy v rámci svého povolení vykonávat přeshraničně – ať již prostřednictvím volného pohybu služeb nebo práva usazení, nebo to, že přerozdělování zdrojů a funkcí v rámci stejné skupiny se pro účely MiFIR nepovažuje za outsourcing. Revidují se pravidla v oblasti volného přístupu k ústředním protistranám v rámci MiFIR, která mají za cíl usnadnit přístup obchodních systémů ke službám ústředních protistran, stejně jako přístup ústředních protistran ke clearingů obchodů v obchodním systému. Dochází i k zákazu tzv. preferenčního clearingů.

#### **Poznámka PI: Co je to preferenční clearing**

Jde o tržní praxi, kdy obchodní systém (burza) fakticky nutí dvě protistrany, které uzavřely obchod v jeho systému, využít pro vypořádání (clearing) stejnou ústřední protistranu. Tak brání účastníkům trhu svobodně si zvolit různé ústřední protistrany, i když tyto ústřední protistrany uzavřely dohody o interoperabilitě (vzájemném propojení) a jsou technicky schopny obchod vypořádat. Návrh novely nařízení tuto praxi výslovně zakazuje. Obchodní systémy by tedy neměly bránit přístupu k údajům o obchodech v případech, kdy se dvě protistrany rozhodly provést clearing prostřednictvím různých, avšak interoperabilních ústředních protistran.

#### **Stanovisko vlády ČR k revizi MiFIR a MiFID:**

*Ministerstvo financí se v této části k předloženému návrhu staví rezervovaně. ČR podporuje harmonizaci pravidel kapitálového trhu na úrovni EU, která může přispět k jeho rozvoji a využití existujícího potenciálu, avšak nepodporuje centralizaci dohledu a rozšiřování pravomocí ESMA v této oblasti. MF nesdílí názor, že centralizovaný dohled povede ke zvýšení konkurenceschopnosti, neboť mj. ESMA není schopna dostatečně reflektovat regionální specifika, včetně jazykových.*

*MF dále upozorňuje, že konkrétní rozdělení dohledových pravomocí mezi ESMA a NCA je nadměrně komplikované.*

*MF podporuje zavedení institutu PEMO, v jehož případě považuje centralizovaný dohled ESMA za odůvodněný.*

#### **4. CSDR – nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů (*Central Securities Depositories Regulation*- CSDR)<sup>9</sup>**

Navrhované změny přenášejí pravomoc přímého dohledu nad významnými centrálními depozitáři na ESMA, která bude určovat, který centrální depozitář (**CSD**) je významný, na základě kritérií velikosti a přeshraniční činnosti. Je navržena definice tzv. uzlového centrálního depozitáře (hub CSD) a požaduje se, aby tyto subjekty navázaly vzájemná propojení s ostatními uzlovými CSD k usnadnění přístupu k finančním nástrojům v celé Unii.

#### **Poznámka PI: Co je to uzlový centrální depozitář**

Jde o centrální depozitáře v EU, které ESMA určí jako strategické „uzly“ pro usnadnění přístupu ke všem finančním

<sup>9</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012.*

nástrojům vydaným v Unii. Tyto uzlové CSD mají povinnost navázat mezi sebou vzájemná (reciproční) technická a právní spojení, aby mezi nimi mohly hladce proudit cenné papíry. CSD, které nejsou určeny jako uzlové, mají povinnost navázat spojení alespoň s jedním uzlovým CSD. Cílem je vytvořit integrovanou síť, díky které bude moci investor u svého lokálního depozitáře snadno držet a vypořádávat cenné papíry z jakéhokoli jiného státu EU, aniž by musel řešit složité technické bariéry mezi jednotlivými členskými státy EU.

Regulatorní rámec pro služby CSD by se měl stát technologicky neutrálnějším, proto Komise navrhuje změnit definice tak, aby zahrnovaly možnost poskytování služeb CSD s využitím technologie distribuovaného registru (**DLT**) a vypořádání pomocí elektronických peněžních tokenů.

Je navrženo zjednodušení přeshraničních operací, kdy se režim pasportizace zjednodušuje na notifikaci ex post, pokud CSD začne nabízet služby emitentům v jiném členském státě. Rovněž se zjednodušuje externí zajišťování (outsourcing) základních služeb v rámci jedné skupiny CSD. Situace, kdy CSD využívá DLT řešení vyvinuté vlastními silami, se nepovažuje za outsourcing, ale za rozšíření povolení.

#### **Stanovisko vlády k revizi CSDR:**

*Ministerstvo financí vítá snahu o technologickou neutralitu, zejména úpravy umožňující širší využití technologie DLT či vypořádání v e-money tokenech. MF také v zásadě podporuje přeshraniční působení CSD. MF se staví rezervovaně k rozšíření přímého dohledu ESMA nad významnými CSD (přičemž vymezení „významných“ CSD není v návrhu zcela vyjasněno). Má rovněž zásadní obavy, že rozšíření přímého dohledu ESMA by mohlo vést k výraznému zdražení služeb CSD, a to vzhledem k výši poplatků za dohled, přičemž tyto náklady nakonec ponese trh. Zároveň je činnost CSD značně navázána na národní právo, a dodržování některých požadavků by tak od ESMA vyžadovalo značnou znalost národního korporátního práva. V neposlední řadě není zřejmé rozložení pravomocí ve vztahu k dohledu, kdo bude nadále dohlížet povinnosti podle např. DORA či AML.*

#### **5. CBDR – nařízení o přeshraniční distribuci (*Cross-Border Distribution Regulation* – CBDR)<sup>10</sup>**

Do nařízení CBDR se mají přesunout a doplnit ustanovení, která nyní upravují nabízení fondů v EU v rámci směrnice 2009/65/ES (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU (AIFMD), čímž se má vytvořit jeden ucelený právní text pro pravidla přeshraniční distribuce a omezit prostor pro vnitrostátní výklady a odlišné postupy (tzv. „gold-plating“).

#### **Poznámka PI: Co upravuje CBRD**

Předmětem právní úpravy obsažené ve stávajícím CBDR je unifikace pravidel pro marketing a transparentnost poplatků u fondů kolektivního investování při jejich přeshraničním nabízení v rámci EU. Jejím hlavním cílem je odstranit administrativní překážky a snížit náklady pro správce fondů (SKIPCP i AIF), kteří chtějí své produkty distribuovat mimo domovský stát. CBDR upravuje požadavky na propagační sdělení, zavádí jednotná pravidla pro předběžný marketing (pre-marketing) a ukládá vnitrostátním orgánům povinnost zveřejňovat informace o poplatcích za dohled. Doplnuje stávající směrnice SKIPCP a AIFMD o horizontální pravidla, která usnadňují

<sup>10</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování*.

Komise navrhuje, aby hostitelské členské státy již nemohly vyžadovat předchozí oznámení propagačních sdělení před jejich zveřejněním. ESMA by měla zřídit a spravovat platformu, která bude obsahovat veškeré informace o přeshraničně nabízených fondech a dokumentaci k jejich nabízení. Kromě toho získává ESMA např. právo zasáhnout proti nejednotným postupům národních úřadů a v určitých případech přímo možnost pozastavit přeshraniční nabízení fondů. Zjednodušuje se proces přeshraničního nabízení fondů (SKIPCP a AIF), kdy správci získají přístup na trhy jiných členských států rychleji, a to uvedením tohoto záměru již v žádosti o povolení. Odstraňuje se také stávající 36měsíční zákaz tzv. „předběžného nabízení“ fondů s podobnou strategií poté, co správce stáhne oznámení o nabízení (tzv. *de-notification*) v daném státě.

**Stanovisko vlády k revizi CBDR:**

*Ministerstvo financí vítá simplifikaci přeshraničního nabízení, automatickou pasportizaci a snahy o zjednodušení úpravy. Kvituje rovněž zákaz povinností ve smyslu fyzické přítomnosti, stejně jako zákaz předběžných notifikací. Na rozšíření pravomocí ESMA však MF pohlíží skepticky. Centralizační snahy formou přenášení dohledových pravomocí na ESMA nevnímá pozitivně a nevidí zde přidanou hodnotu pro český trh ani českého koncového uživatele.*

6. [Nařízení DLTPR](#) – nařízení o pilotním režimu DLT (*Digital Ledger Technology Pilot Regime – DLTPR*)<sup>11</sup>

Cílem navržených změn v nařízení DLTPR je zvýšení flexibility, proporcionality, rozšíření rozsahu působnosti a odstranění časového omezení stávajícího režimu.

Komise navrhuje zrušení časového omezení, aby povolení udělená v rámci pilotního režimu již nebyla časově omezena (nyní jsou omezena na šest let). Měl by se také zvýšit limit celkové maximální souhrnné tržní hodnoty finančních nástrojů vedených na DLT infrastruktuře na 100 miliard EUR (z původních 6 miliard EUR), což by umožnilo testování ve větším měřítku. Obdobně se ruší i specifické mezní hodnoty pro jednotlivé druhy aktiv. Kromě stávajících účastníků (investiční podniky, centrální depozitáře) by mohly DLT infrastruktury provozovat i poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy (**CASP**), kteří mají licenci provozovat platformu pro obchodování s kryptoaktivy. Pro provozovatele menších DLT infrastruktur (do limitu 10 miliard EUR) je navrhováno zavedení odlehčeného režimu s přizpůsobenými pravidly a možností získat výjimky z některých standardních požadavků.

I v rámci revize nařízení DLTPR má dojít k rozšíření pravomoci ESMA, a to nejen v důsledku navrhovaného přímého dohledu nad CASP, kteří – pokud by chtěli provozovat DLT infrastrukturu, spadají pod její přímou kompetenci. Dále získává ESMA nově pravomoc předem posuzovat a schvalovat pravidla nových režimů vypořádání, čímž přímo ovlivňuje poobchodní infrastrukturu využívající digitální technologie. Má být také vybavena kompetencí vydávat

<sup>11</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2022/858 ze dne 30. května 2022 o pilotním režimu pro tržní infrastruktury založené na technologii distribuovaného registru a o změně nařízení (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 909/2014 a směrnice 2014/65/EU.*

závazná stanoviska k povolování tržních infrastruktur a stanovovat technické normy pro jejich vzájemnou interoperabilitu. Měla by stát i centrálním monitorovacím orgánem, jemuž musí subjekty v pilotním režimu přímo podávat zprávy o své činnosti a plnění norem. Pokud vnitrostátní orgány hodlají provozovatelům DLT infrastruktur udělit výjimky z určitých ustanovení (např. ze směrnice MiFID II nebo nařízení CSDR), měly by nově nejprve požádat ESMA o nezávazné stanovisko a ESMA posoudí, zda nejsou konkrétní požadavky s technologií DLT neslučitelné nebo vysoce nepřiměřené.

#### **Poznámka PI: Co je DLT a co upravuje nařízení DLTRP**

**DLT** (*Distributed Ledger Technology*), česky technologie distribuovaného registru, je digitální systém pro záznam transakcí, který nespoleská na jednu centrální autoritu (jako je banka nebo katastr), ale je sdílen a synchronizován napříč celou sítí účastníků.

**Nařízení DLTRP** vytváří v podstatě regulatorní pískoviště, které umožňuje dočasně testovat obchodování a vypořádání kryptoaktiv v kontrolovaném prostředí. V rámci tohoto „pískoviště“ mohou provozovatelé získat výjimky z běžných pravidel finančního trhu, pokud by tato pravidla bránila využití technologie blockchain (popř. jiného systému sdíleného a synchronizovaného zápisu dat). Režim definuje specifické DLT tržní infrastruktury a vztahuje se na tokenizované akcie či dluhopisy do určitých objemových limitů. Celý pilotní projekt je časově omezen na šest let a probíhá pod dohledem národních regulátorů (v ČR je jím ČNB) a ESMA. Cílem je získat zkušenosti pro budoucí trvalou úpravu digitálních finančních trhů v EU. Nařízení vstoupilo v platnost v červnu 2022, použitelným se stalo od března 2023. Jako první v říjnu 2024 získal povolení k provozování DLT vypořádacího systému (DLT SS) **CSD Prague (Centrální depozitář cenných papírů, a.s.)**. K dnešnímu dni je v EU šest [držitelů povolení](#) (například německé společnosti 21X AG a 360X AG).

#### **Stanovisko vlády k revizi nařízení DLTRP:**

*V obecné rovině návrh novelizující DLTRP Ministerstvo financí podporuje. MF podporuje rozšíření využití režimu DLT Pilot nad stávající limitované finanční nástroje, neboť současné vymezení způsobilých instrumentů v DLT Pilot je úzké.*

*Vzhledem k široké podpoře této novely napříč členskými státy a shodě na hlavních rysech budoucí podoby nařízení o DLT se MF domnívá, že by bylo vhodné tuto část projednat prioritně s cílem dosažení rychlé shody.*

#### **7. [Nařízení MiCA](#) – nařízení o trzích kryptoaktiv (*Markets in Crypto-Assets – MiCA*)<sup>12</sup>**

Nařízení MiCA se týká ty nejpodstatnější změny, které MISP navrhuje. V oblasti kryptoměn má dojít k zásadní strukturální změně, jejímž hlavním pilířem je **přenesení veškerého dohledu nad poskytovateli služeb souvisejících s kryptoaktivy (CASP) z NCA přímo na ESMA.**

#### **Poznámka PI: Co upravuje nařízení MiCA**

Nařízení představuje první ucelený právní rámec EU pro kryptoaktiva, který reguluje jejich vydávání a poskytování souvisejících služeb. Vztahuje se na širokou škálu subjektů, zejména na vydavatele kryptoaktiv a na poskytovatele služeb souvisejících s kryptoaktivy (**CASP**), jako jsou provozovatelé kryptoměnových burz, směnárny nebo správci kryptopeněženek. Předmětem úpravy je stanovení jednotných pravidel v EU pro tři kategorie digitálních aktiv –

<sup>12</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/1114 ze dne 31. května 2023 o trzích kryptoaktiv a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 1095/2010 a směrnic 2013/36/EU a (EU) 2019/1937.*

tokeny vázané na aktiva (**ART**), elektronické peněžní tokeny (**EMT**) a ostatní kryptoaktiva (např. *utility tokeny*). Nařízení zavedlo požadavky na transparentnost, povinnost vydávat informační dokument (*White Paper*), pravidla pro licencování těchto subjektů a opatření proti zneužívání trhu.

Návrh MiCA předložila Komise v září 2020, schválen byl po dvou letech a osmi měsících v květnu 2023. V platnost vstoupilo 29. června 2023 s postupnou účinností od 30. června 2024 (pro vydavatele stablecoinů, konkrétně pro ART a EMT) a 30. prosince 2024 (nařízení nabylo plné účinnosti).

V České republice byl pro zajištění přímé použitelnosti nařízení a stanovení nezbytných dohledových pravidel přijat zákon č. 31/2025 Sb., o implementaci předpisů Evropské unie v oblasti digitalizace finančního trhu (**zákon o digitalizaci finančního trhu**), který nabyl účinnosti **15. února 2025**. Zákon určil ČNB jako jediný příslušný orgán dohledu, stanovil pravidla pro udělování licencí, přestupky a výši sankcí a upravil spolupráci mezi tuzemskými a evropskými orgány. Pro stávající poskytovatele služeb spojených s virtuálním aktivem (*Virtual Asset Service Provider – VASP*), kteří na trhu legálně působili před koncem roku 2024, platí přechodné období až do 30. června 2026, během kterého se musí transformovat na plně licencované subjekty (CASP).

**Dne 11. února 2026 vydala ČNB šest historicky prvních povolení pro CASP** podle evropského nařízení MiCA. Konkrétní jména všech šesti držitelů budou v oficiálním seznamu regulovaných subjektů ČNB zveřejněna až poté, co rozhodnutí nabydou právní moci, nicméně z veřejně dostupných zdrojů je již nyní známo, že mezi těmito prvními subjekty jsou Anycoin (společnost WBTCB s.r.o.) jako vůbec první držitel MiCA licence v České republice, Invity.io (v rámci skupiny SatoshiLabs, s právní podporou kanceláře FINREG PARTNERS) a Coinmate. ČNB k 11. únoru 2026 obdržela celkem 248 žádostí o licenci CASP, což je jeden z nejvyšších počtů žádostí o povolení podle nařízení MiCA v rámci EU.

K 13. únoru 2026 bylo v unijním [prozatímním registru](#) evidováno **154 CASP**. Nejvíce licencí zatím vydalo Německo (45), Nizozemsko (22), Francie (12) a dále např. Malta a Irsko (11) a Kypr (8). Národní banka Slovenska vydala doposud 5 licencí.

ESMA by měla být nově nadána výlučnou pravomocí k udělování povolení všem CASP. Komise navrhuje, aby se ESMA stala jediným orgánem odpovědným za posuzování žádostí, monitorování činnosti těchto subjektů a výkon průběžného dohledu. Tato centralizace se vztahuje i na subjekty, které poskytují služby související s kryptoaktivy jako svou hlavní činnost, i když jsou povoleny podle jiných aktů Unie (s výjimkou úvěrových institucí, které zůstávají pod bankovním dohledem).

#### **Poznámka PI: Kdo jsou to CASP**

**Poskytovatelem služeb souvisejících s kryptoaktivy** (*Crypto-Asset Service Provider, CASP*) v kontextu nařízení MiCA je jakákoliv právnická osoba nebo jiný podnik, jehož povoláním nebo předmětem činnosti je profesionální poskytování jedné nebo více služeb souvisejících s kryptoaktivy třetím stranám. Mezi typické subjekty, které pod tuto definici spadají, patří:

- kryptoměnové burzy a směnární (provazování obchodních platforem pro kryptoaktiva),
- poskytovatelé peněženek (správa a administrace kryptoaktiv jménem klientů),
- zprostředkovatelé nákupu a prodeje (provádění pokynů týkajících se kryptoaktiv jménem třetích stran),
- poradci a správci portfolia v oblasti kryptoaktiv.

V oblasti vymáhání práva a prevence zneužívání trhu má dojít k integraci specifických procesních pravidel do jednotného horizontálního rámce. Do hlavy VII nařízení MiCA se navrhuje vložit **nový oddíl (články 138a až 138j)**, který by definoval přímé vyšetřovací a sankční pravomoci ESMA. Návrh zavádí **novou přílohu VII**, která taxativně vyjmenovává porušení povinností (včetně zneužívání trhu), za která může ESMA ukládat pokuty, penále nebo přijímat

dohledová opatření, jako je pozastavení poskytování služeb nebo odnětí povolení. V procesní rovině se ESMA bude opírat o nové pravomoci k provádění kontrol na místě a podávání žádosti o informace, které jsou harmonizovány napříč sektory.

Návrh modifikuje mechanismus spolupráce tak, aby ESMA mohla využívat informace od NCA, ale zároveň měla naprostou rozhodovací autonomii. Podle přechodných ustanovení jsou NCA povinny předat ESMA veškeré rozpracované spisy a pracovní dokumentaci u žádostí, které nebyly do dne účinnosti uzavřeny, a odpovědnosti u již povolených subjektů přechází na MiCA.

V souladu s novým modelem přímého dohledu se na subjekty spadající pod nařízení MiCA nově vztahuje průřezový režim poplatků za dohled. Tyto poplatky budou určovány na základě obratu subjektů a mají plně pokrývat náklady ESMA spojené s přímým dohledem, vývojem IT nástrojů a činnostmi v oblasti sblížení dohledu v tomto sektoru.

**Poznámka PI:** Navržená reforma v podstatě dělá z kryptoaktiv první finanční sektor v EU, který bude od počátku podléhat téměř výhradně přímému evropskému dohledu.

#### **Stanovisko vlády k revizi nařízení MiCA:**

**Ministerstvo financí upozorňuje, že CASP v současné době procházejí ve valné většině teprve licenčním řízením dle nařízení MiCA. Nařízení MiCA a dohledové pravomoci v něm zakotvené tak ani nemohly být v praxi otestovány. Z toho důvodu se jeví přesun dohledu nad CASP z ČNB na ESMA jako předčasný.**

Navržený přesun dohledových pravomocí nad CASP postrádá relevantní důvody obecně. Přesun dohledu se nezdá být ani propořční co do velikosti licencovaných a dohlížených subjektů. Navíc platí, že nové povinnosti a přímý dohled ESMA relativně lépe zvládnou velké instituce s robustními zdroji vzhledem k úsporám z rozsahu. Např. **poplatky za dohled představují pro malé a střední subjekty značnou finanční a administrativní zátěž, která může vést k omezení podnikání nebo odchodu z trhu.** To je v rozporu s cílem podporovat konkurenci, diverzitu a zapojení SMEs do kapitálového trhu.

8. – 14. [nařízení o obchodech zajišťujících financování](#) (Securities Financing Transactions Regulation – SFTR)<sup>13</sup>, [nařízení o ozdravných postupech a řešení krize ústředních protistran](#) (Central Counterparty Recovery and Resolution Regulation – CCPRRR)<sup>14</sup>, [nařízení o ratingových agenturách](#) (Credit Rating Agencies – CRA)<sup>15</sup>, [nařízení o referenčních hodnotách](#)

<sup>13</sup> Celým názvem Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/2365 ze dne 25. listopadu 2015 o transparentnosti obchodů zajišťujících financování a opětovného použití a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.

<sup>14</sup> Celým názvem Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/23 ze dne 16. prosince 2020 o rámci pro ozdravné postupy a řešení krize ústředních protistran a o změně nařízení (EU) č. 1095/2010, (EU) č. 648/2012, (EU) č. 600/2014, (EU) č. 806/2014 a (EU) 2015/2365 a směrnic 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2007/36/ES, 2014/59/EU a (EU) 2017/1132

<sup>15</sup> Celým názvem Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách.

(*Benchmarks Regulation – BMR*)<sup>16</sup>, [nařízení o sekuritizaci](#) (*Securitisation Regulation – SECR*)<sup>17</sup>, [nařízení o evropských zelených dluhopisech](#) (*European Green Bond Regulation – EuGB*)<sup>18</sup> a [nařízení o ratingu ESG](#)<sup>19</sup>

Napříč všemi těmito nařízeními navrhuje Komise vytvořit v podstatě integrovaný a jednotný dohledový rámec EU, který posiluje roli ESMA a který by měl podle Komise snížit roztržštěnost vyplývající z rozdílných vnitrostátních přístupů.

### III. [Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2011/61/EU a 2014/65/EU, pokud jde o další rozvoj integrace kapitálových trhů a dohledu nad nimi v Unii \(„hlavní směrnice“\)](#)

Hlavní směrnice navrhuje změny tří směrnic:

- [směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů](#) (SKIPCP/UCITS – *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*)<sup>20</sup>
- [směrnice o správcích alternativních investičních fondů](#) (AIFMD – *Alternative Investment Fund Managers Directive*)<sup>21</sup>
- [směrnice o trzích finančních nástrojů II](#) (MiFID II – *Markets in Financial Instruments Directive II*)<sup>22</sup>

Společným znakem změn navrhovaných hlavní směrnicí je přesun klíčových pravidel ze směrnic do přímo použitelných nařízení EU, čímž chce Komise odstranit rozdíly vznikající při vnitrostátním provádění směrnic a zajistit, aby pro finanční subjekty platila v celé Unii identická pravidla bez nutnosti jejich dalšího výkladu členskými státy. Konkrétně se do MiFIR a nařízení CBFD přesouvají ustanovení o povolování a provozu obchodních systémů, regulovaných trhů a

<sup>16</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/1011 ze dne 8. června 2016 o indexech, které jsou používány jako referenční hodnoty ve finančních nástrojích a finančních smlouvách nebo k měření výkonnosti investičních fondů, a o změně směrnic 2008/48/ES a 2014/17/EU a nařízení (EU) č. 596/2014*

<sup>17</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402 ze dne 12. prosince 2017, kterým se stanoví obecný rámec pro sekuritizaci a vytváří se zvláštní rámec pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci a kterým se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 648/2012.*

<sup>18</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2631 ze dne 22. listopadu 2023 o evropských zelených dluhopisech a o volitelném zveřejňování informací o dluhopisech nabízených jako environmentálně udržitelné a informací o dluhopisech vázaných na udržitelnost.*

<sup>19</sup> Celým názvem *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/3005 ze dne 27. listopadu 2024 o transparentnosti a integritě činností v oblasti environmentálního, sociálního a správního (ESG) ratingu a o změně nařízení (EU) 2019/2088 a (EU) 2023/2859.*

<sup>20</sup> Celým názvem *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).*

<sup>21</sup> Celým názvem *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.*

<sup>22</sup> Celým názvem *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.*

pravidla pro přeshraniční nabízení investičních fondů.

Souběžně s tímto přesunem pravidel návrh zavádí koncept skupinového fungování správců aktiv v rámci EU. Nově definovaná „skupina správcovské společnosti a správce alternativních investičních fondů“ bude moci sdílet lidské i technické zdroje napříč svými unijními pobočkami a dceřinými společnostmi, aniž by tato ujednání podléhala přísným pravidlům pro pověření třetí osoby. Pro usnadnění přeshraničního podnikání se také výrazně zkracují lhůty pro notifikační procesy u správcovských pasů na 15 až 30 dnů a zavádí se pas EU pro depozitáře, který fondům umožní vybrat si depozitáře z libovolného členského státu.

V oblasti dohledu dochází k posílení role ESMA, která získává pravomoc identifikovat nejvýznamnější přeshraniční skupiny správců aktiv a provádět u nich pravidelné roční přezkumy dohledových přístupů. ESMA bude mít nově k dispozici nástroje pro řešení přeshraničních sporů a v případech vážného porušení práva Unie bude moci zasáhnout nápravnými opatřeními nebo dokonce pozastavit přeshraniční činnost fondu či depozitáře.

Strukturální změny se dotýkají i specifických investičních limitů a administrativy, kde se například pro SKIPCP zvyšuje limit pro investice do sekuritizací na 15 % a zároveň se ruší povinnost vyhotovovat klíčové informace pro investory (KIID) podle směrnice 2009/65/ES. Namísto toho budou správci využívat sdělení klíčových informací (KID) podle nařízení o PRIIPs, čímž dojde k odstranění duplicitní informační zátěže.

#### **Stanovisko vlády k revizi směrnice UCITS a AIFMD:**

*Ačkoliv Ministerstvo financí některé změny v úpravě fondového investování vítá, jako k celku se staví k dalším legislativním zásahům v oblasti fondů zdrženlivě. V současnosti je v Poslanecké sněmovně projednávána novela transponující změny v předmětných směrnících, které představují největší legislativní zásah od jejich přijetí. Znovu otevírat a měnit legislativu před tím, než se mělo tržní prostředí možnost adaptovat na předchozí změny, není vhodné.*

#### **IV. [Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o neodvolatelnosti vypořádání, o zrušení směrnice 98/26/ES a o změně směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění](#)**

Třetím legislativním návrhem tvořícím MISP dochází ke zrušení [směrnice o neodvolatelnosti zúčtování/vypořádání](#) (*Settlement Finality Directive – SFD*)<sup>23</sup> a jejímu nahrazení přímo použitelným nařízením o neodvolatelnosti vypořádání (**SFR**).

#### **Poznámka PI: Co upravuje SFD**

SFD je klíčovým pilířem stability evropského finančního systému. Jejím hlavním účelem je minimalizovat systémové riziko spojené s vypořádáním plateb a obchodů s cennými papíry.

Je založena na principech:

- Neodvolatelnosti (Finality): Jakmile je platební příkaz nebo příkaz k převodu cenných papírů přijat

<sup>23</sup> Celým názvem *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry*.

- systémem, je právně vymahatelný a nemůže být odvolán (např. v případě úpadku jednoho z účastníků).
- Ochrany před insolvencí: Platební příkazy zadané do systému před vyhlášením úpadku účastníka zůstávají v platnosti. Tím se brání „domino efektu“, kdy by pád jedné banky mohl strhnout celý zúčtovací systém.
  - Vynutitelnosti kolaterálu: Chrání finanční zajištění (kolaterál) poskytnuté v rámci systému před nároky věřitelů v insolvenčním řízení.
  - Započtení: Uznává právní závaznost čistého zúčtování pohledávek a závazků, což snižuje objem prostředků nutných k vypořádání.

Podle názoru Komise má nahrazení směrnice nařízením vést k větší právní jistotě pro účastníky odstraněním národních specifíků a odchylek daných transpozicí do národního práva. Změny se týkají zařazení nových definic, procesu určení systému jako systému s finalitou (včetně pravidel pro systémy ze třetích zemí), podrobnějších pravidel pro účastenství v systému a stanovení podrobnějších pravidel pro dohled (včetně spolupráce orgánů dohledu). Nařízení SFR dále mění směrnici Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění. Návrh nově upravuje pravidla pro zajištění toho, aby platební příkazy a příkazy k převodu cenných papírů byly v rámci systémů konečné a právně vymahatelné i v případě platební neschopnosti účastníka.

#### **Stanovisko vlády k revizi směrnice SFD:**

*Sama Komise uvádí, že dle přezkumu regulace z roku 2023 funguje směrnice SFD dobře a není třeba ji upravovat. Nahrazení směrnice nařízením má přinést větší právní jistotu pro účastníky. Tohoto cíle nicméně nemusí být podle Ministerstva financí dosaženo, neboť klíčové bude, zda budou ustanovení nařízení vykládána jednotně. Výhodou směrnice SFD je její stabilita, předvídatelnost pro účastníky a konečně možnost vyjasnit případné nejasnosti transpoziční úpravou.*

*Ministerstvo zároveň poukazuje na absenci analýzy dopadů navržených změn.*

#### • **Dopad na státní rozpočet ČR:**

Přímý dopad na státní rozpočet vláda ČR nepředpokládá. MISP může mít nepřímý negativní dopad na státní rozpočet z důvodu zásadního navýšení nákladů pro finanční sektor, kdy náklady za dohled budou násobně vyšší oproti současnosti. To se může projevit v dražších službách či odchodu z trhu, ukončením poskytování služeb menšími subjekty, přesunem větších subjektů do jiných jurisdikcí např. blíže dohledu ESMA (do Francie) a z toho vyplývajícími nižšími daňovými odvody v ČR (ať již z daně z příjmu nebo potencionálně i DPH). Nepřímý dopad na státní rozpočet lze očekávat i z důvodu změny poměru financování rozpočtu ESMA z 60:40 na 50:50. Část příspěvků již nebude hrazena z rozpočtu ČNB, ale z rozpočtu EU, tedy fakticky od členských států.

Ve svém stanovisku vláda upozorňuje zejména na dopad v oblasti kryptoaktiv v ČR.

Centralizace dohledu ESMA by zřejmě vedla k omezení služeb s nimi souvisejících v ČR.

Zvláště u CASP, které jsou často malé a střední podniky, lze podle vlády očekávat, že utlumí své působení, případně přesunou své sídlo do jiného státu např. blíže dohledu na unijní úrovni, což by znamenalo i daňové ztráty. **Možný je i výpadek v řádech miliónů Kč na příjmové straně daní.**

- **Stanovisko vlády ČR:**

ČR dlouhodobě podporuje snahu o zlepšování kvality právní úpravy a považuje snižování administrativní a regulační zátěže podniků za klíčový předpoklad pro posílení konkurenceschopnosti EU a na finančních trzích. **Pozice vlády ČR k navrhovanému balíčku je rezervovaná**, i když na něm vláda spatřuje některá pozitiva. Vláda podporuje ty části balíčku, které vedou k účinné deregulaci a snížení zátěže, a to případně i v oblastech, v nichž byla pravidla zavedena nedávno nebo se ještě zavádějí. Vláda obecně nepodporuje návrhy na přesun dohledu na úroveň EU, resp. nevidí korelaci mezi snižováním nákladů na služby a centrálním dohledem.

Balíček má za cíl konsolidovat a integrovat trh, vláda se ale domnívá, že stejně významným cílem by měla být rovněž podpora inovací a zapojení menších subjektů. Z dosavadních debat s trhem vyplývá, že **balíček v části dohledu bude pro trh značnou zátěží s pochybnými výsledky**. Vláda podporuje simplifikaci a deregulaci, nikoli centralizaci za každou cenu.

Vláda také upozorňuje, že **dohled na úrovni ESMA je výrazně dražší**, což může představovat bariéru pro vstup a fungování menších subjektů na trhu a také vyšší náklady na finanční služby. Na základě diskuze s tržními účastníky je známo, že poplatky za dohled se u ESMA aktuálně dohlížených subjektů pohybují okolo 100 tis. EUR a více (např. u systémově nevýznamné instituce APA více jak 300 tis. EUR za rok). V ČR se v současné době neplatí roční poplatky za dohled, které jsou v některých členských státech EU a u ESMA běžné.

- **Předpokládaný harmonogram projednávání v orgánech EU:**

V Evropském parlamentu se u hlavního nařízení očekává rozhodnutí příslušného výboru, jímž byl stanoven Hospodářský a měnový výbor. Zpravodajem je Markus Ferber (EPP), stínovými zpravodaji jsou Eero Heinäluoma (S&D), **Jaroslav Knot** (PřE), Johan van Oortveldt (ECR), Kira Marie Peter - Hansen (Greens/EFA) a Gaetano Pedulla' (The Left). Zpravodajem hlavní směrnice byl určen Eero Heinäluoma (S&D), stínovými zpravodaji jsou Markus Ferber (EPP), Giovanni Crosetto (ECR), Kira Marie Peter - Hansen (Greens/EFA) a Gaetano Pedulla' (The Left).

Ve spolupráci se zpravodajem výboru pro evropské záležitosti Liborem Vondráčkem zpracovala JUDr. Jana Francová, odborná konzultantka Parlamentního institutu Kanceláře PS PČR.